

跟踪评级公告

联合[2010] 547 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定广州造纸股份有限公司主体长期信用等级由A调整为A⁻，评级展望为负面，并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

Http: //www. lhratings.com

广州造纸股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁻ 评级展望: 负面
上次评级结果: A 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 广纸债	3.9 亿元	2008/3/13-2018/3/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2010 年 9 月 14 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.28	3.59	8.52
资产总额(亿元)	62.92	64.26	68.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	11.25	6.18	5.30
短期债务(亿元)	19.63	29.18	26.22
全部债务(亿元)	47.17	54.02	54.39
主营业务收入(营业收入)(亿元)	27.04	20.20	5.70
利润总额(亿元)	-1.70	-5.58	-0.41
EBITDA(亿元)	3.32	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-2.54	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	6.43	-1.54	1.06
净资产收益率(%)	-15.18	-90.27	--
资产负债率(%)	82.11	90.39	92.20
全部债务资本化比率(%)	80.74	89.74	91.11
流动比率(%)	98.33	82.94	106.93
全部债务/EBITDA(倍)	14.22	1394.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	0.02	--
经营现金流负债比(%)	-13.67	-7.69	--

注: 公司 2008、2009 年执行旧会计准则; 2010 年 3 月采用新会计准则格式, 且数据未经审计。

分析师

张 华

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 造纸行业企稳回升势头明显, 各类纸及纸板产销量稳步增长, 纸品价格有所提高, 而行业落后产能的淘汰有利于优势纸种及龙头企业增强其市场竞争力。广州造纸股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国华南地区重要的造纸企业, 跟踪期内受产销萎缩、新闻纸价格偏低、原材料价格大幅回升等多重因素影响, 经营业绩有所恶化, 盈利能力下降; 债务负担很重且呈持续加重趋势。

公司环保搬迁期间停产损失预计较大, 虽停产损失能在搬迁总费用中得以补偿, 但环保搬迁后的机器调试、人员的重新组织及人员与纸机的磨合仍需时间。另外, 公司短期偿债压力大, 而环保搬迁的资金到位情况存在一定不确定性。

“08 广纸债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 建设银行主体长期信用等级为 AAA, 担保实力很强。建设银行的担保有效保障“08 广纸债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信确定公司主体长期信用等级由 A 调整为 A⁻, 评级展望为负面, 并维持“08 广纸债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司在经营管理方面制定了多项综合应对危机的积极措施并加以实施, 其效果已逐步显现。
2. 公司环保搬迁改造有利于加快产品结构调整, 实施产业升级, 为下一轮发展奠定基础。
3. 建设银行的担保有效保障本期债券本息偿还的安全性。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

关注

1. 行业整体供给过剩及高企的原材料价格对行业的进一步发展产生不利影响。
2. 跟踪期内，公司经营业绩有所恶化，2009年产量有所减少，销售收入大幅下降，营业利润亏损额进一步扩大；2010年一季度仍处于亏损状态。
3. 公司债务负担很重，且呈持续加重趋势。
4. 公司股东对公司资金占用规模大。
5. 公司环保搬迁的实际进度、资金到位情况存在一定不确定性。
6. 环保搬迁期间停产损失预计较大，且搬迁后的机器调试、人员的重新组织及人员与纸机的磨合仍需时间。
7. 公司资金链紧张，短期偿债压力大。

一、企业基本情况

广州造纸股份有限公司（简称“公司”）是2003年经中华人民共和国对外贸易经济合作部批准（外经贸资二函[2003]209号），由广州造纸有限公司转制的外商投资股份有限公司。

截至2009年底，公司注册资本126402万元。其中其中维美实业有限公司（简称“维美实业”，维美实业为越秀投资有限公司的全资子公司，实际控制人为广州市国资委）占50.468%、广州造纸集团有限公司（简称“广纸集团”，实际控制人为广州市国资委）占49.276%、广州市诚毅科技软件开发有限公司占0.256%。

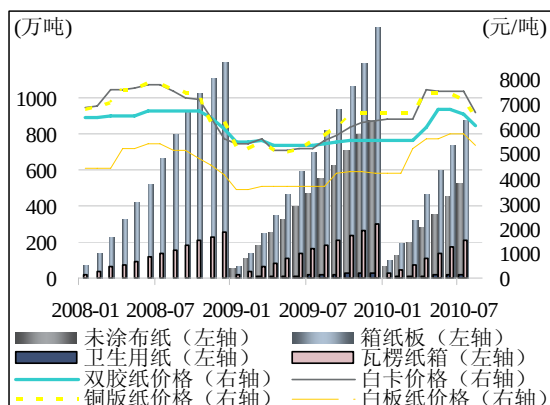
公司注册地址：广州市海珠区工业大道广纸路40号；法定代表人：林昭远。

二、经营管理分析

1. 行业分析

跟踪期内，纸及纸板前期新增产能受金融危机影响释放放缓，而现存产能在金融危机及环保压力下部分关停，之后在国家一系列经济刺激政策作用下，国内经济企稳回升，并带动纸及纸板需求增加。受此影响，造纸行业自2009年第二季度开始逐步恢复，各类纸及纸板产销量稳步增长；纸品价格自2009年4月开始持续走强，并于2010年1~5月快速拉高，部分纸种均价已突破历史高位。近2个月，受国内经济增长减缓影响，各类纸品价格出现不同程度的回调。

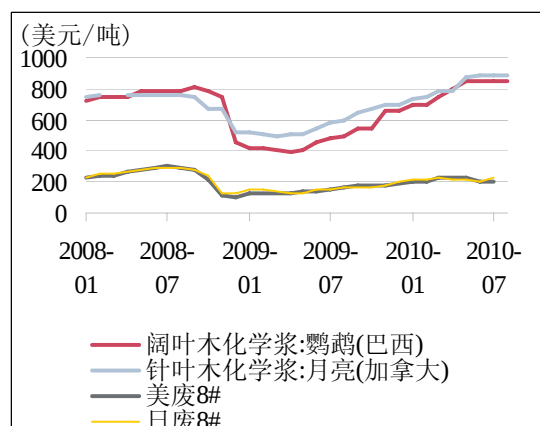
图1 主要纸种累计产量及平均价格情况



资料来源：wind资讯

造纸行业对原料的强劲需求推动木浆价格持续攀升，截至2010年6月底，进口阔叶木及针叶木浆价格均创出历史新高，分别达到850美元/吨和890美元/吨，废纸价格增长较为温和。

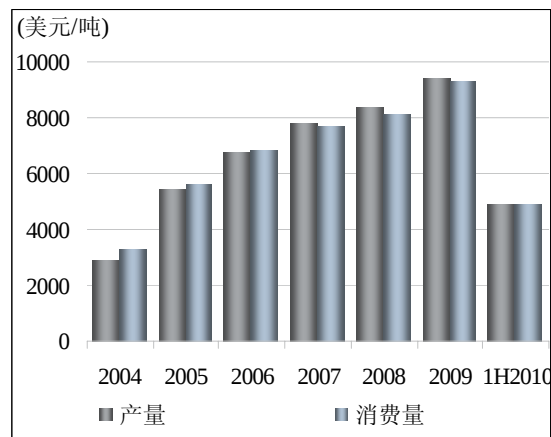
图2 进口木浆及废纸价格持续攀升



资料来源：wind资讯

据 wind 资讯数据显示，2009 年国内纸及纸板总产量 9388.74 万吨，同比增长 11.89%，目前已是世界第一大纸及纸板生产国。2010 年 1~6 月，国内纸及纸板产量累计 4926.82 万吨，同比增长 14.30%。同时，国内纸及纸板生产在总量上已完成进口替代，自 2007 年开始，国内纸及纸板总产量已超过总消费量，当前国内造纸行业整体供给过剩。2009 年国内纸及纸板消费总量 9261.1 万吨，同比增长 13.68%，2010 年 1~6 月，累计消费 4918.82 万吨，同比增长 13.85%。

图3 国内纸及纸板生产消费总体情况



资料来源：wind资讯

造纸产业政策方面，2010年5月27日，工业和信息化部向各地方政府下达包括造纸在内的18个行业淘汰落后产能的目标任务，淘汰目标由之前的53万吨提高至432万吨。淘汰的产品主要包括低端文化纸、包装纸及草浆。2010年8月5日，工业和信息化部对淘汰落后产能企业名单予以公告，并要求确保列入名单企业的落后产能在2010年9月底前关停。

目前，发达国家纸制品及纸板人均消费量均在200KG之上，而国内当前人均纸制品及纸板消费量仅65KG，远低于发达国家平均水平。从长期来看，国内纸制品及纸板消费量仍将处于快速增长期，造纸行业整体增长空间依然广阔。

总体看，跟踪期内，造纸行业整体发展态势良好，行业产销规模稳步扩大，纸品均价也有所提高，但行业整体供给过剩及高企木浆价格对行业的进一步发展产生不利影响。另外，国家加大淘汰造纸落后产能力度将有效增强部分纸种及行业龙头企业的市场竞争力。

2. 经营分析

公司2009年上半年延续了2008年后期的经营困境，产品需求萎缩，销售不畅，库存不断积压，产品售价继续大幅下滑，主营业务收入也随之急剧下跌，公司被迫停机压产；2009年下半年，为了应对前所未有的危机局势，公司从降低采购成本、组织生产及完善产供销联动机制等方面制定了多项综合应对措施。

在降低采购成本方面，一是加强市场研究，提高市场预判能力。在对影响原材料价格走势的因素分析、判断的基础上，通过提前招标等措施，锁定低位价格；二是加强与生产车间沟通，拓宽采购品种；三是依据成本最低原则，

合理调整废纸到货港口；四是规范质量管理措施，严把质量关，在寻求低成本采购同时，更加注重采购到货质量的控制。

在组织生产方面，目前公司已正式启动异地迁建工程，并已形成海珠与南沙2个厂区；同时还对产品结构进行了调整，试产了双胶纸，从而积累了多元化的生产经验与市场经验。公司各台纸机2009年下半年运行情况有效改善。其中，PM1机台2009全年运行率为90%，平均日产400吨，车速基本稳定在1500米/分钟以上运行；PM6纸机运行率为88%，平均日产126吨，12月份生产60克规格的产量高达148吨/天，而且低定量双胶纸生产取得了突破；PM9完成20多项技术措施、10多项管理措施，运行率为85%，平均日产873吨，12月份月平均日产967吨，创历史最好水平。同期，纸品质量也在不断提高。其中，PM1入库优等品率超过了95%，PM6双胶纸逐步被客户接受，PM9入库优等品率超过了96%。

在完善产供销联动机制方面，一是成立定价委员会，定期研究价格走势，结合对手及产品成本状况，保持合理售价；二是积极消化库存，根据定量、规格、生产日期等参数对库存纸进行销售难度划分，并指定销售责任人，落实任务到片区。自2009年7月起，公司新闻纸库存以10%以上的速度逐月下降，第三季度新闻纸库存量比第二季度下降了近2万吨；三是调整销售布局，推动量价同升。公司将以往“三分市场”（即广东省内、省外国内、国外各占销量1/3）的销售布局适时调整为各占40%：40%：20%。下半年广东市场销量上升明显，比上年月均多出5000吨，同时还节省了较大规模的物流费用。

表1 跟踪期内公司经营情况

项 目	产品产量（万吨）		销售收入（万元）		营业利润（万元）	
	2009年	2010年1~3月	2009年	2010年1~3月	2009年	2010年1~3月
新闻纸	52.94	13.81	181265.48	49557.48	-56610.64	-4469.93
其他（文化纸）	5.51	0.96	20781.28	6065.27		
合计	58.45	14.77	202046.76	55622.75	-56610.64	-4469.93

注：2010年第一季度数据未经审计；资料来源：公司提供

从 2009 全年来看，受产销萎缩影响，公司全年实现产量 58.45 万吨，同比减少 9.38%；同期，受新闻纸价格整体处于低位，原材料价格大幅回升双重挤压，以及消化 2008 年高价废纸和高成本成品纸影响，公司实现销售收入和营业利润各自为 202046.76 万元和-56610.64 万元，销售收入同比下降 25.29%，营业利润额亏损扩大 227.37%。

2010 年 1~3 月，公司产量及销售收入较上年同期有所增长，营业利润亏损有所减少，分别为 14.77 万吨、55622.75 万元及-4469.93 万元。

总体看，跟踪期内，受多因素综合影响，公司经营业绩不理想，其中 2009 年上半年经营业绩恶化明显，但后续随着行业的逐步好转及公司的系列积极应对措施，公司业绩恶化趋势有所缓解。

3. 管理分析

跟踪期内，公司按照法人治理结构的要求完善了董事会、监事会的配置，并修订了《公司章程》、《董事会议事规则》等基本管理制度。

同时，公司还对其组织架构进行了优化，对主要领导进行了更换。公司合并了海珠厂区制浆分厂与造纸分厂，同时将海珠厂区与南沙厂区作为两个生产中心建立起事业部制管理架构；公司于 2009 年 8 月对主要领导进行了更换。公司现任董事长林昭远先生，1969 年出生，本

科学历，工程师，1993~2003 任职于公司技改部和技术开发部，并于 2003 年 3 月开始先后担任公司技术开发部副部长、广纸集团办公室主任、广州越秀集团有限公司（以下简称“越秀集团”）企管部副总经理、越秀集团越投城建企管部总经理、越秀集团管理部总经理等职务，目前除了担任公司职务外还兼任广纸集团董事长。公司现任总经理陈伟星先生，1958 年出生，本科学历，工程师，1981 年开始供职于公司及广纸集团，并先后担任公司机修车间技术员、维修分厂副厂长、投资管理部部长，以及广纸集团总经理助理、副总经理、副董事长等职务。

总体看，公司法人治理结构有所完善；组织架构的优化及主要领导的更替有望带动公司走出目前不利的经营困境。

4. 未来发展

2009 年 9 月 28 日，广州市政府常务会议通过了“原则同意《广纸环保搬迁计划和实施方案》和《广纸环保搬迁资金方案及分析意见》”，并对做好环保搬迁工作做了统一部署：

环保搬迁内容及步骤

环保搬迁的内容：搬迁 1#、8#纸机及其配套浆生产线，新建 2#纸机取代 5、6、7#纸机，并配套废渣综合利用、废水处理系统等，同时，分期安置人员。

表2 主要内容、步骤与进度安排

步骤	搬迁内容	规模产品	进 度 安 排		
			开始	完成	用时(月)
第一步	1、新建 2#机及配套浆生产线 2、其它公共工程配套设施	20 万吨/年 高档文化纸	2009 年 6 月	2010 年 12 月	18
第二步	1、搬迁改造 1#纸机 2、搬迁 2#脱墨浆线	20 万吨/年 高档文化纸	2010 年 5 月	2010 年 12 月	8
第三步	1、搬迁改造 8#机及配套浆生产线（3#脱墨浆线） 2、建设废渣综合利用处理系统等配套设施	20 万吨/年 新闻纸	2011 年 5 月	2011 年 12 月	8

资料来源：公司提供

1#纸机搬迁改造的同时搬迁2#脱墨浆线为生产配套，实现浆纸基本平衡，但为了平衡水电热负荷，须停产报废一台锅炉，可能造成部分职工岗位缺失；8#纸机搬迁改造的同时搬迁3#脱墨浆线为生产配套。从2011年5月起，由于海珠厂区主体生产线搬出，浆纸和水电热负荷无法平衡，该厂区将整体停产清理，并拟定于2011年底将该厂区整体交付土地开发中心。

环保搬迁停产损失估计：环保搬迁停产损失包括因无法持续经营造成的毛利润损失、停产期间人员工资福利、设备正常折旧，以及因生产线停产造成其他公用设施的部分停产（如热电站）损失等。按近5年公司平均毛利润加吨纸平均折旧金额计算，生产线停产损失合计931.2元/吨，停产期间人员缺岗损失按年人均60000元计算。1#纸机和2#脱墨浆线搬迁改造需停产8个月，预计减少产量95556吨，造成生产线人员和其他人员330人缺岗，合计停产损失估计为10878.17万元；8#纸机和3#脱墨浆线搬迁改造需停产8个月，预计减少产量82815吨，海珠厂区因整体停产所有人员缺岗，合计停产损失估计20172万元。依据以上分析，环保搬迁停产预计损失约31050.17万元，这部分损失将在搬迁总费用中得以补偿。

搬迁费用及资金计划

(1) 搬迁总费用。搬迁总费用按搬迁过程实际需要增加投入的资金计算，包括项目异地重建费用、人员安置费和停产损失补偿费用三大部分。按照市发改委组织专家论证推荐的方案确定的搬迁内容，搬迁总费用合计457202万元。详见下表：

表3 搬迁费用情况（单位：万元）

序号	项 目	合计
	搬迁总费用	457202
(一)	异地重建费用	371334
(二)	环保搬迁人员安置费用	53446
(三)	停产损失补偿	32422*
	搬迁改造八号纸机和三号脱墨线	11622
	搬迁改造一号纸机和二号脱墨线	20800

注：补偿金额与公司预测略有出入；资料来源：公司提供

(2) 资金来源。环保搬迁所需资金主要通过海珠厂区土地价值解决，不足部分由市政府以增加资本投入方式补足（预计18~21亿元）。根据广州市规划局初步提供的规划指标，海珠厂区规划功能：居住、商务办公、商业金融、创意研发、公共绿地为主。该地块面积53.5公顷，规划整合后总用地面积49.0公顷，可开发建设用地面积24.0公顷，总建筑面积约99.20万平方米，毛容积率2.0。经市国土局测算，按初步规划，预计该地块出让价款约为40亿元，乐观估计45亿元。该地块出让价款的60%（扣除已预付部分）返还用于环保搬迁，预计能返还24~27亿元。鉴于海珠厂区土地的公开出让仍未进行，出让价款尚未落实，为确保搬迁工作如期推进，由市土地开发中心先预付12亿元补偿款作为搬迁启动资金。其中，8亿元于2009年底已由土地开发中心支付至广纸集团，剩余4亿元于2010年2月划付至广纸集团，按补偿协议约定，需待中介机构对搬迁补偿额按广纸集团、广纸股份等企业进行评估后，转至公司，并在报表“专项应付款”科目反映。

搬迁进度

截至2010年8月20日，公司已完成干部工段（一）、工段（二）所有图纸、浆料制备段图纸及湿部、网部图纸。项目施工情况：造纸车间目前正在进行厂房基础施工；脱墨车间全部完成桩基础工程及桩检测工作；成品库基本完成回填，准备进行桩施工。设备安装情况：正在进行部分设备订货工作。

总体看，公司将利用环保搬迁改造，加快产品结构调整，实施产业升级，为下一轮快速发展奠定基础。环保搬迁完成后，初步形成新闻纸20万吨、高档文化用纸40万吨的产能，加上南沙厂区9#纸机原有40万吨新闻纸产能，届时公司合计产能将达到100万吨，生产规模优势有望重新体现。但同时，联合资信也注意到环保搬迁期间因停产损失合计17.84万吨产量，占2009年全年产量的30.52%。尽管停产损失会在搬迁总费用中得以补偿，但环保搬迁

后的机器调试、人员的重新组织及人员与纸机的磨合仍需时间；同时，我们还注意到公司环保搬迁的实际进度、资金到位情况也存在一定不确定性。

三、财务分析

公司 2008、2009 年财务报表经立信羊城会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见审计结论。其中 2009 年审计结论带强调事项，其强调事项为：截至 2009 年 12 月 31 日止，公司应收广纸集团的款项为 142285.70 万元。公司 2008、2009 年执行旧会计准则；2010 年 3 月采用新会计准则格式，且数据未经审计。

1. 盈利能力

受纸品价格偏低及原材料价格高企（含高价库存）双重挤压影响，公司毛利率由 2008 年的 6.45% 下滑至 2009 年的 -1.39%；公司主营业务收入和主营业务利润同比分别下滑 25.29% 和 117.94%。

2009 年公司期间费用合计 53924.91 万元，同比增长 46.79%，主要是因公司汇兑收入大幅减少导致财务费用增长较快所致。

受上述因素影响，公司 2009 年主营业务利润率较上年下降明显，为 -1.54%，净资产收益率 -90.27%，较上年下降 75.09 个百分点；公司 2009 年实现利润总额 -55749.62 万元，亏损额进一步扩大。

2010 年一季度，公司实现营业收入和利润总额分别为 56951.54 万元和 -4132.75 万元。营业利润率转正，为 1.06%。

总体上，公司毛利率水平不稳定，整体盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

2009 年公司销售商品提供劳务收到的现金 256062.31 万元，现金收入比有所上升，为 126.73%；但受购买商品、接受劳务支付的现金

及支付给职工的现金规模较大等因素影响，公司经营活动产生的现金净额继续维持较大规模的负值，为 -25422.14 万元。

2009 年公司对改产双胶纸及“退二进三”前期工程等项目进行了投入，公司投资活动产生现金净流出 -11753.88 万元。2009 年公司通过吸收投资、银行借贷融资活动，以及环保搬迁启动资金到账，融资活动产生现金净流入 34190.24 万元。

总体上，公司近年经营活动现金处于净流出状态，同时，投资资本支出也保持一定规模，公司外部融资压力大。

3. 资本及债务结构

2009 年底和 2010 年 3 月底，公司资产结构相比 2008 年无重大变化；流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主要部分，合计所占比重超过 90%。其中货币资金和其他应收款同比变化较大。截至 2009 年底，公司货币资金 29661.80 万元，同比减少 42.39%，2010 年 3 月底为 76861.53 万元，主要是借款增加导致资金增加所致；截至 2009 年底，公司其他应收款 143544.95 万元，主要为广纸集团对公司的欠款（占 99.12%），2010 年 3 月底，公司其他应收款增加至 172736.71 万元，广纸集团在取得部分搬迁补偿资金，通过弥补报废资产损失后，将全额偿还该欠款，预计在 2011 年完成清偿工作。跟踪期内，公司固定资产及在建工程受转固影响各自有所增减。

2009 年公司因经营恶化、投资资本支出引起债务迅速增长，2010 年一季度，公司负债总额继续上升；截至 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 92.20% 和 91.11%，公司债务负担很重。

由于未分配利润因近年经营亏损大幅减少，公司所有者权益总额持续下降，截至 2010 年 3 月底，所有者权益合计 53037.79 万元。

4. 偿债能力

2009年底, 公司流动比率和速动比率指标分别为82.94%和72.25%, 较2008年底有所下降; 2010年3月底分别为106.93%和96.99%, 与2009年底相比提高明显, 但考虑到公司其他应收款规模大, 且流动性较差, 公司短期实际偿债能力要远远弱于指标所示。2009年, 公司经营活动现金流量净额仍为负值, 经营现金流动负债比-7.69%。鉴于资金链紧张, 短期偿债压力大, 公司计划动用环保搬迁部分搬迁补偿资金对部分急迫债务进行清偿, 对其余部分债务, 在搬迁期间将通过债务重组方式, 延长偿债时间, 待搬迁完成、公司资产状况及盈利情况改善后, 通过折旧及盈利逐步归还。

公司EBITDA由2008年的33166.78万元下降至2009年的387.34万元; 同期, 公司全部债务由2008年的471734.61万元增加至2009年的540192.57万元。受此影响, 公司全部债务/EBITDA由2008年的14.22倍显著上升至1394.62倍, EBITDA利息倍数由1.52倍下降至0.02倍, 公司长期偿债指标弱化明显。

截至2010年3月底, 公司获得授信总额62.51亿元, 已使用额度46.46亿元, 尚未使用额度16.05亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至2010年3月底, 公司不存在对运营业绩及财务状况产生重大不利影响的任何诉讼、仲裁或行政程序。

四、本期债券募集资金使用情况

公司已于2008年3月13日发行人民币债券3.9亿元, 期限10年, 债券简称“08广纸债”(以下简称“本期债券”)。

本期债券募集资金已全部用于公司环保搬迁、异地迁建林纸一体化项目(以下简称“广纸股份林纸一体化项目”)的建设。广纸股份林纸一体化项目是国家林纸一体化工程“十五”及2010年专项规划中的重点项目, 属国家鼓励发展的项目之一。

本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权广东省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

建设银行前身是1954年成立的中国人民建设银行, 后者于1996年更名为中国建设银行, 是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准, 建设银行于2004年9月由原中国建设银行分立而成立, 承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005年, 建设银行先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者, 同年10月在香港上市, 成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007年9月25日, 建设银行在上海证券交易所上市。截至2009年底, 建设银行股份总额为2336.89亿股。

截至2009年底, 建设银行在内地设有13384个分支机构, 并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、首尔、纽约及胡志明市设有分行, 伦敦设有子银行, 在悉尼设有代表处, 员工总数约30万人。

截至2009年底, 建设银行资产总额96233.55亿元, 其中贷款净额46929.47亿元; 负债总额90643.35亿元, 其中客户存款余额80013.23亿元; 股东权益5590.20亿元; 资本充足率11.70%, 核心资本充足率9.31%; 不良贷款率1.50%, 拨备覆盖率175.77%。2009年, 建设银行实现营业收入2671.84亿元, 净利润1068.36亿元。

2009年, 建设银行的公司治理与内控体系不断优化, 风险管理体制改革继续深化, 各项业务发展良好, 受利差收窄影响收入有所下降, 但整体盈利能力稳定, 资产质量良好, 资本充足。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持建设银行主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定。

建设银行提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可有效保障“08广纸债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信确定公司主体长期信用等级由A调整为A⁻，评级展望为负面，并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

附件 1-1 2008~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	51489.04	29661.80	-42.39
短期投资			
应收票据	1331.42	6285.11	372.06
应收股利			
应收利息			
应收账款	37741.83	47199.76	25.06
其他应收款	95148.72	143544.95	50.86
预付账款	4230.59	12050.83	184.85
应收补贴款			
存货	44086.75	35339.72	-19.84
待摊费用	1155.25	25.50	-97.79
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	235183.61	274107.68	16.55
长期投资：			
长期股权投资			
长期债权投资	696.93	581.21	-16.60
长期投资合计	696.93	581.21	-16.60
固定资产：			
固定资产原价	497662.12	509922.28	2.46
减：累计折旧	115017.99	145937.95	26.88
固定资产净值	382644.13	363984.33	-4.88
减：固定资产减值准备	2937.64	2937.64	0.00
固定资产净额	379706.49	361046.69	-4.91
工程物资	3783.22	1097.51	-70.99
在建工程	4677.94	1006.49	-78.48
固定资产清理			
固定资产合计	388167.65	363150.70	-6.44
无形资产及其他资产：			
无形资产	4750.86	4613.98	-2.88
长期待摊费用	363.62	181.81	-50.00
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	5114.48	4795.79	-6.23
递延税项：			
递延税款借项			
资产总计	629162.67	642635.37	2.14

附件 1-2 2008~2009 年合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及股东权益	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	133119.77	220896.09	65.94
应付票据	54341.24	26859.21	-50.57
应付账款	31819.20	27956.58	-12.14
预收账款	5603.30	4049.29	-27.73
应付工资	19.96		
应付福利费	142.17	125.70	-11.59
应付股利	6.86		
应交税金	-90.37	1215.08	-1444.59
其他应交款	39.77	16.84	-57.65
其他应付款	1912.61	1853.06	-3.11
预提费用	3452.74	3471.64	0.55
预计负债			
一年内到期的长期负债	8800.00	44047.34	400.54
其他流动负债			
流动负债合计	239167.24	330490.85	38.18
长期负债：			
长期借款	234433.25	207349.58	-11.55
应付债券	41040.35	41040.35	0.00
长期应付款	1496.38	1496.38	0.00
专项应付款	480.23	480.23	0.00
其他长期负债			
长期负债合计	277450.21	250366.53	-9.76
递延税项：			
递延税款贷项			
负债合计	516617.45	580857.38	12.43
少数股东权益	4491.39	4493.28	0.04
股东权益：			
股本	121402.00	126402.00	4.12
资本公积	782.80	782.80	0.00
盈余公积	2691.54	2691.54	0.00
未分配利润	-16822.51	-72591.63	331.51
股东权益合计	108053.83	57284.71	-46.99
负债及股东权益总计	629162.67	642635.37	2.14

附件 2 2008~2009 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、主营业务收入	270435.50	202046.76	-25.29
减: 主营业务成本	252985.44	204862.01	-19.02
减: 主营业务税金及附加	63.23	303.10	379.39
二、主营业务利润	17386.83	-3118.35	-117.94
加: 其他业务利润	2628.19	432.62	-83.54
减: 营业费用	4836.16	9667.80	99.91
减: 管理费用	25656.76	17805.01	-30.60
减: 财务费用	6243.60	26452.10	323.67
三、营业利润	-16721.52	-56610.64	238.55
加: 投资收益			
加: 补贴收入			
加: 营业外收入	3.96	1424.08	35880.50
减: 营业外支出	312.01	563.05	80.46
四、利润总额	-17029.57	-55749.62	227.37
减: 所得税	47.66	17.60	-63.06
减: 少数股东损益	9.77	1.89	-80.61
五、净利润	-17086.99	-55769.12	226.38

附件 3-1 2008~2009 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	319791.88	256062.31	-19.93
收到的税费返还		247.35	
收到的其他与经营活动有关的现金	2434.56	1897.22	-22.07
现金流入小计	322226.44	258206.87	-19.87
购买商品、接受劳务支付的现金	330696.23	255910.73	-22.61
支付给职工以及为职工支付的现金	9402.29	11496.45	22.27
支付的各项税费	8235.71	7060.82	-14.27
支付的其他与经营活动有关的现金	6594.14	9161.01	38.93
现金流出小计	354928.37	283629.01	-20.09
经营活动产生的现金流量净额	-32701.93	-25422.14	-22.26
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		99.50	
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计		99.50	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	57019.01	11853.38	-79.21
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	57019.01	11853.38	-79.21
投资活动产生的现金流量净额	-57019.01	-11753.88	-79.39
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金		5000.00	
借款所收到的现金	178422.05	337007.68	88.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	317213.14	191096.08	-39.76
现金流入小计	495635.19	533103.76	7.56
偿还债务所支付的现金	99440.11	242421.88	143.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31406.30	24860.44	-20.84
支付的其他与筹资活动有关的现金	274617.18	231631.20	-15.65
现金流出小计	405463.59	498913.52	23.05
筹资活动产生的现金流量净额	90171.59	34190.24	-62.08
四、汇率变动对现金的影响额	-766.78	151.13	-119.71
五、现金及现金等价物净增加额	-316.13	-2834.65	796.68

附件 3-2 2008~2009 年合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	-17086.99	-55769.12	226.38
加：少数股东损益	9.77	1.89	-80.61
计提的资产减值准备	4541.39	-2505.89	-155.18
固定资产折旧	26268.97	31137.77	18.53
无形资产摊销	136.88	136.88	0.00
长期待摊费用摊销	1990.49	181.81	-90.87
待摊费用减少(减：增加)	-1148.50	1129.75	-198.37
预提费用增加(减：减少)	2256.88	18.90	-99.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	21.18	27.97	32.07
固定资产报废损失			
财务费用	8122.00	26293.47	223.73
投资损失(减：收益)			
递延税款贷项(减：借项)			
存货的减少(减：增加)	-30332.77	11125.81	-136.68
经营性应收项目的减少(减：增加)	-32458.27	-26246.87	-19.14
经营性应付项目的增加(减：减少)	3470.34	-10954.52	-415.66
其他	1506.70	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-32701.93	-25422.14	-22.26
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	13388.52	10553.86	-21.17
减：现金的期初余额	13704.64	13388.52	-2.31
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-316.13	-2834.65	796.68

附件 4 2010 年 3 月合并资产负债表

（单位：人民币万元）

资 产		负债和所有者权益	
流动资产：		流动负债：	
货币资金	76861.53	短期借款	221929.91
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	8344.16	应付票据	40229.59
应收账款	56815.07	应付账款	51286.01
预付款项	12241.74	预收款项	19204.33
应收利息	1612.13	应付职工薪酬	987.09
应收股利		应交税费	-122.53
其他应收款	172736.71	应付利息	725.50
存货	33804.66	应付股利	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	5870.28
其他流动资产	1271.39	一年内到期的非流动负债	
流动资产合计	363687.39	其他流动负债	
非流动资产：		流动负债合计	340110.18
可供出售金融资产		非流动负债：	
持有至到期投资		长期借款	242714.81
长期应收款	581.21	应付债券	39000.00
长期股权投资	56076.53	长期应付款	1496.38
投资性房地产		专项应付款	280.23
固定资产	257598.62	预计负债	
在建工程	1004.21	递延所得税负债	
工程物资	691.59	其他非流动负债	3500.00
固定资产清理		非流动负债合计	286991.42
生产性生物资产		负债合计	627101.60
油气资产		所有者权益（或股东权益）：	
无形资产	363.50	实收资本（或股本）	126402.00
开发支出		资本公积	782.80
商誉		减：库存股	
长期待摊费用	136.36	盈余公积	2691.54
递延所得税资产		未分配利润	-76838.55
其他非流动资产		所有者权益（或股东权益）合计	53037.79
非流动资产合计	316452.01		
资产总计	680139.40	负债和所有者权益总计	680139.40

附件 5 2010 年 1~3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	
一、营业收入	56951.54
其中: 主营业务收入	55622.75
其他业务收入	1328.79
减: 营业成本	56345.90
其中: 主营业务成本	55852.89
其他业务成本	493.02
营业税金及附加	0.00
销售费用	2433.40
管理费用	3213.17
财务费用	-571.00
资产减值损失	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	0.00
投资收益 (损失以“-”号填列)	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-4469.93
加: 营业外收入	341.82
其中: 政府补助	0.00
减: 营业外支出	4.64
其中: 非流动资产处置损失	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	-4132.75
减: 所得税费用	0.00
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	-4132.75

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.80	4.37	--
存货周转次数(次)	8.09	5.16	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.32	--
现金收入比(%)	118.25	126.73	--
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	6.43	-1.54	1.06
总资本收益率(%)	0.81	-5.16	--
净资产收益率(%)	-15.18	-90.27	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	70.99	80.08	84.16
全部债务资本化比率(%)	80.74	89.74	91.11
资产负债率(%)	82.11	90.39	92.20
偿债能力			
流动比率(%)	98.33	82.94	106.93
速动比率(%)	79.90	72.25	96.99
经营现金流动负债比(%)	-13.67	-7.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.22	1394.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.12	-1.51	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。